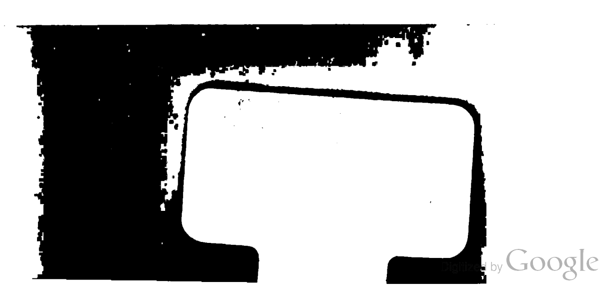



HARVARDIANA
ET
VE
RI
TAS
CHRISTO
ECCLESIAE
ACADEMIA
IN·NOV·ANG



LA BOURSE

ET

SES OPÉRATIONS

LA BOURSE

ET

SES OPÉRATIONS

Explications pratiques et détaillées de toutes les Combinaisons qu'offre le Marché

PAR

J. BUZIN

NOUVELLE ÉDITION



PARIS
PAUL SÉVIN, LIBRAIRE-ÉDITEUR
8, BOULEVARD DES ITALIENS, 8

1891



AVANT-PROPOS

Ici-bas, chacun court après la fortune, et chacun la recherche la plus rapide, par les moyens qu'il estime les plus simples et les plus à sa portée.

On veut surtout ne point se donner de mal, et on se figure que les opérations de Bourse fournissent le *desideratum* à tous égards ! Étrange erreur, à notre avis !

Après trente-cinq ans d'expérience et de recherches de toutes sortes, nous affirmons que, si les opérations de Bourse peuvent, en effet, donner d'heureux résultats, ce n'est qu'au prix de labeurs incessants et d'une vigilance de tous les instants ; et nous ajoutons : si telle n'est point, à l'avance, votre résolution, fermez ce livre et n'en continuez pas la lecture !

Nous le croyons pourtant bourré de bons avis ; mais, avant de voler de vos propres ailes, il faut prendre conseil, étudier ; vous risqueriez de tomber dans des erreurs par trop grossières !

Je sais bien qu'en m'exprimant de la sorte, je

lutte contre la tendance de tous les Boursiers ; mais, ce que je constate en même temps, c'est leur disparition successive, et je n'en donne pour cause certaine que leur insuccès ; s'ils avaient prospéré, ils n'auraient point déserté la lutte !

A tout hasard, voici quelques conseils dont je je saurais trop vous recommander la lecture :

Avant toute chose, à la Bourse, il faut être commerçant, c'est-à-dire : savoir acheter quand on baisse, quand tout le monde *joue le cataclysme*, et savoir vendre quand chacun veut acheter et semble craindre de ne plus trouver de marchandise.

C'est ainsi, en effet, que les choses se passent dans le commerce : le fabricant qui doit s'approvisionner de matières premières ne le fera jamais quand les cours sont surélevés, à moins d'y être contraint par les demandes de sa clientèle ; et le producteur ne se décidera point à les apporter sur le marché et à les vendre quand les cours en sont avilis, à moins qu'il ne soit forcé de réaliser.

Or, à la Bourse, c'est ordinairement le contraire qui se pratique : on achète en *Hausse*, on vend en *Baisse*. Et, comme en agissant de la sorte, on travaille en dépit du bon sens, la conclusion forcée est celle-ci : — On y perd son argent.

La raison de cette anomalie est bien simple : Les engagements pris en spéculation sont, la plupart du temps, en disproportion avec les ressources dont on dispose.

Ainsi, ayant 5,000 francs en couverture chez un intermédiaire, vous pourriez tenir tête à l'orage le plus violent (de quelque côté que le vent souffle), si votre position n'est que de 3,000 fr. de rente ; vous pouvez, en effet, dans ces conditions, supporter 5 francs de hausse et de baisse.

Mais si, courant après les gros bénéfices vous avez pris, avec la même couverture, une position de 15,000 francs de rente, vous êtes à la merci du moindre événement.

Vendeur, vingt-cinq centimes de hausse vous effraient ; vous rachetez et vous vous doublez au besoin ; *acheteur*, vous perdez la tête aussi rapidement, et vous commettez en sens inverse les mêmes bévues.

Donc, et comme première conséquence : *Être maître de sa position et ne se trouver jamais en situation d'être mené par elle.*

Nous vous disions plus haut qu'il fallait *acheter* en *Baisse* et *vendre* en *Hausse* et vous nous répondiez, avec infiniment d'à-propos, supposant bien que nous ne nous livrions point à l'énoncé d'une pure naïveté : « *Quand la Baisse*

a-t-elle atteint le tuf et quand la *Hausse est-elle arrivée à son apogée*? »

Nous pourrions entamer sur ce sujet un chapitre interminable; nous nous proposons bien de l'ouvrir un jour, et les dernières pages de ce petit livre en diront quelques mots. Mais, vous supposant livré à vos propres inspirations, voici ce que nous vous conseillons de faire : *Ne donnez jamais votre plein en une seule fois; vendeur ou acheteur*, *échelonnez vos attaques*.

Ayant déposé à votre intermédiaire couverture suffisante pour acheter et vendre 4,500 fr. de Rente, débutez par 1,500 ; s'ils sont vendus ou achetés à propos, que pouvez-vous demander de plus ?

Si vous vous êtes trompé, — *un franc* plus bas ou plus haut selon l'hypothèse, — *vendez* ou a*chetez* à nouveau, 1,500 ; si le sort vous trahit encore une fois, attendez un nouveau recul ou une nouvelle hausse de 1 0/0 pour hasarder votre troisième enjeu ; dans ces conditions, vous pouvez être à peu près certain que la réaction, en hausse ou en baisse, au cours moyen du mouvement que vous venez d'essuyer, vous tirera d'affaire.

Dans toutes les hypothèses, attendez toujours pour vous engager à nouveau, que le mouvement de hausse ou de baisse ait eu, au moins

deux jours de durée et n'entrez en lice que le troisième.

Gardez-vous des faiblesses : ne cédez point aux sollicitations intéressées et ne faites justement que ce que vous avez résolu de faire.

Gardez-vous aussi des impatiences ; vous dominez votre situation, vous avez sagement ménagé vos attaques. Vous devez avoir raison.

Enfin, ne faites aucun cas des nouvelles.

La plupart du temps, tenues pour vraies aujourd'hui, elles sont démenties le lendemain ; et, quand, par hasard, la bonne foi du public n'a pas été surprise, soyez sûr que ceux-là qui les ont connues avant vous (et il y en a toujours) n'attendent que la panique ou l'enlèvement que ces nouvelles vont provoquer sur le marché, pour y donner ou y prendre ce dont ils ont besoin afin de liquider et clore leur opération, alors que vous allez seulement engager la vôtre.

Voilà les conseils qu'une longue expérience nous a suggérés ; et si vous nous en croyez, vous ne les appliquerez qu'en vous servant des primes dans les conditions que nous exposons plus loin.

LA BOURSE

ET SES

OPÉRATIONS

CHAPITRE PREMIER

LA BOURSE — PROLÉGOMÈNES — LÉGISLATION

L'institution de la Bourse de Paris remonte à 1724; elle se tenait alors à l'hôtel de Nevers; ce n'est pas le plus ancien établissement de ce genre en France; car, celle de Toulouse date de 1549 et celle de Rouen de 1556. Les frais de construction du palais actuel de la rue Vivienne ont été couverts en partie par les souscriptions des commerçants et des agents de change; le Gouvernement et la Ville ont payé le surplus. L'inauguration a eu lieu en 1826.

La Bourse officielle ouvre à Paris à midi et demi et ferme à trois heures; mais la coulisse reste pour ainsi dire en permanence; c'est surtout dans les grands mouvements qu'elle est appelée

à rendre des services aux spéculateurs; et il n'est pas rare de voir alors son marché, qui se tient maintenant tous les soirs au hall du Crédit Lyonnais, se prolonger jusqu'à dix heures.

La Bourse ne ferme que le dimanche et les jours fériés légalement, savoir : l'Ascension, l'Assomption, la Toussaint, la Noël, le lundi de Pâques et le lundi de la Pentecôte.

Néanmoins, comme la police de la Bourse appartient : à Paris, au préfet de police; à Lyon, Marseille, Bordeaux, Toulouse et Lille, aux préfets, il s'ensuit que les jours et heures d'ouverture, de tenue et de fermeture de la Bourse, peuvent subir des modifications.

Le Gouvernement fait pour la police des Bourses les règlements nécessaires. (Loi du 28 ventôse an IX, art. 11.)

Les agents de change institués près des Bourses pourvues d'un Parquet sont placés sous l'autorité du ministre des finances. (Décret imp. du 2 juillet 1862.)

CHAPITRE II

DES DIVERSES OPÉRATIONS QUI SE TRAITENT A LA BOURSE

L'article 72 du Code de commerce les définit ainsi :

Art. 72. — Le résultat des négociations et des transactions qui s'opèrent dans la Bourse détermine :

1° Le cours du Change ;
2° — des Marchandises ;
3° — des Assurances ;
4° — du Frêt et du Nolis ;
5° — du Prix des transports par terre ou par eau ;
6° — des Effets publics et autres dont le cours est susceptible d'être coté.

CHAPITRE III

FONDS PUBLICS ET VALEURS DIVERSES

Les négociations en fonds publics et valeurs se traitent, soit au comptant, soit à terme.

§ Ier.

Des Négociations au Comptant.

On désigne sous cette dénomination toutes les transactions qui se font contre argent ou contre des titres.

Les agents de change ne devant jamais opérer à découvert, sont en droit d'exiger l'argent ou les titres avant d'exécuter l'ordre qu'ils reçoivent.

Aussitôt l'ordre exécuté, le client en est avisé par lettre; si ce sont des titres qu'il a vendus, les fonds doivent êtres tenus à sa disposition dans les vingt-quatre heures; si, au contraire, ce sont des titres qu'il a achetés, il est accordé à l'agent un délai moral de huit jours pour les livrer, sans que le client puisse se plaindre; encore faut-il que les titres qu'il a achetés soient au porteur, vu les nombreuses formalités qu'exige un transfert pour rendre les titres nominatifs.

Il y a trois manières de passer un ordre au comptant :

Au mieux;
A un cours limité;
Au cours moyen.

Généralement, les ordres au comptant sont exécutés au cours moyen, surtout pour leurs valeurs courantes.

Les achats et les ventes sont constatés par des bordereaux signés par l'agent de change qui a fait la transaction.

Ces bordereaux servent de titre de propriété à l'acheteur.

Tout agent de change est tenu d'avoir un livre d'entrée et de sortie, où sont inscrits jour par jour et avec le plus grand soin les numéros des titres qui passent par ses mains; de cette manière, on peut toujours suivre les traces d'un titre égaré, perdu ou volé,

De même, tout détenteur de valeurs industrielles au porteur fera bien de prendre le double des numéros des valeurs qu'il possède, afin que, s'il lui arrive un accident, il puisse mettre opposition au siège de la Compagnie d'abord et ensuite au syndicat des agents de change.

Il ne faut pas non plus apporter trop de retard pour toucher les intérêts représentés par des coupons, attendu qu'il y a prescription après cinq ans.

Les titres qui font l'objet de ces négociations sont, soit au *porteur*, soit *nominatifs*.

S'ils sont *au porteur*, la livraison s'opère par la simple remise du titre.

S'ils sont *nominatifs*, la livraison ne peut avoir lieu que par un *transfert*.

Le transfert d'un *titre nominatif* consiste dans l'inscription qui est faite du nouveau propriétaire, soit sur le livre de la dette publique (s'il s'agit de fonds d'État), soit sur les registres de la Société dont le titre vendu faisait partie (s'il s'agit de Sociétés particulières).

§ 2.

Des Négociations à Terme.

Les *Marchés à terme* sont :

1° *Fermes* ;
2° *A Prime*.

Fermes, c'est-à-dire dans lesquels le gain ou la perte n'a d'autre limite que la volonté du spéculateur, qui, effrayé ou satisfait, juge prudent de liquider l'opération en cours par une opération inverse. Ainsi, acheteur de 25 Foncier à 1,300 fr., le spéculateur subit toute la dépréciation au-dessous de ce cours, ou bénéficie de toute la plus-value ; à moins que, craignant une baisse plus grande, il ne se décide à revendre en perte (à 1,240, je suppose) ce dont il était acheteur, ou que, croyant la hausse arrivée à son apogée, il ne réalise à 1,390 pour consolider le bénéfice que lui procure son achat.

Vendeur, les risques qu'il court sont les mêmes dans des conditions inverses de perte ou de bénéfice.

A Prime, c'est-à-dire dans lesquels faculté est donnée à l'acheteur prudent et désireux de ne point être engagé au delà de ce qu'il entend risquer, de résilier, s'il y a intérêt, un marché conclu par lui, moyennant l'abandon à son vendeur d'une somme déterminée à l'avance et au moment même de la conclusion du marché.

On appelle *Prime*, la somme que l'acheteur à promis d'abandonner à son vendeur pour l'indemniser de la résiliation qu'il subit.

En d'autres termes, c'est le montant d'un dédit que l'acheteur abandonne en résiliant le Marché.

Cette *Prime* représente donc toujours le maximum du risque que l'acheteur entendait courir dès le début de l'opération.

Dans les Marchés *Fermes*, le vendeur et l'acheteur sont à la merci de risques illimités.

Dans les Marchés *à Prime*, l'acheteur a limité sa perte au cas de Baisse, et tout le bénéfice résultant de la Hausse lui est acquis; le vendeur, au contraire, a limité son bénéfice au cas de Baisse (le montant de la prime abandonnée) et la perte pouvant résulter pour lui de la Hausse, est absolument illimitée.

CHAPITRE IV

LES INTERMÉDIAIRES DE CES NÉGOCIATIONS

Les intermédiaires des divers Marchés que nous venons d'énumérer sont :

1° Officiels;
2 Marrons, dits *Coulissiers*.

Les *intermédiaires officiels* sont les agents de change; leur nombre est limité à soixante pour la place de Paris; ils sont nommés par décret, sur présentation de la Chambre syndicale.

Légalement, l'agent de change a seul qualité pour négocier les opérations tant à terme qu'au comptant à la Bourse de Paris (art. 76 Code de comm.); mais en fait, et par tolérance, les Courtiers Marrons ont organisé plusieurs marchés, soit à terme, soit au comptant, où se traitent des affaires excessivement importantes.

En Belgique comme en Angleterre, le Marché est libre. Il suffit de prendre une patente pour exercer les fonctions d'agent de change.

En France, nul ne peut être agent de change s'il n'est né ou naturalisé Français, s'il n'est âgé de vingt-cinq ans accomplis, s'il ne produit un certificat d'aptitude et d'honorabilité signé par le

chef d'une maison de banque ou de commerce. (Décret imp. du 1er octobre 1862, art. 2.)

De temps à autre, quelque publiciste désœuvré remet sur le tapis la question du privilège des agents de change (privilège qu'ils paient fort cher d'ailleurs); et, sur un thème varié de *liberté*, en demande la suppression! — Pour émettre un pareil avis, il faut ignorer complètement la pratique de la Bourse. Pour qui a vécu longtemps dans ce milieu et observé, il n'est pas un instant douteux que le Marché officiel est, dans la plupart des cas, la garantie la plus efficace contre les exagérations d'une spéculation folle. Là, seulement, en effet, elle vient se heurter, selon les circonstances, tantôt au flot de l'épargne, tantôt à l'abondance du titre.

Les agents de change ne peuvent user de la faculté de présenter leur successeur qu'en faveur de candidats qui ont obtenu préalablement l'agrément de la Chambre syndicale de la Compagnie, et avec lesquels ils ont traité des conditions de leur démission par un acte soumis au ministre des finances et approuvé par lui.

En cas de faillite, tout agent de change est poursuivi comme banqueroutier. (Code de comm. art. 89.)

Les seuls Parquets existant en France sont : Paris, Lyon, Marseille, Toulouse, Bordeaux, Nantes, Nice et Lille.

On désigne sous le nom de *Corbeille* l'emplacement réservé, aux heures de la Bourse, aux

agents de change pour y traiter leurs affaires. Eux seuls ont le droit d'y pénétrer.

Les *intermédiaires Marrons* se divisent en deux catégories principales :

Les courtiers du Marché des Rentes françaises ;

Les Courtiers des valeurs en Banque.

Courtiers du Marché de Rentes. — L'ampleur de ce Marché est absolument extraordinaire ; comme au Parquet, on négocie les Rentes ferme et à prime ; mais, la liberté la plus absolue présidant aux transactions, on y traite à toute échéance et sous des formes multiples.

Ce Marché, en permanence de midi à 4 heures du soir, reprend ses transactions à 9 heures ; et, si besoin est, se trouvera de nouveau réuni le lendemain matin à 10 heures.

Les séances du soir sont généralement supprimées du 1er mai au 1er octobre.

Une commission de cinq membres, élue par le suffrage de ses collègues, est chargée de l'administration de ce groupe pour tout ce qui concerne les questions intérieures d'intérêt ou autres.

Courtiers des valeurs en Banque, à terme. — L'organisation de ce Marché est en raison directe des risques considérables qui y sont toujours en cours, tantôt du fait d'une valeur et tantôt d'une autre.

Aussi, pour faire partie des intermédiaires qui

composent ce groupe, faut-il déposer 50,000 francs entre les mains du syndicat de ce Marché ; il n'est même pas rare, dans les cas où la place est mal engagée et les pertes considérables, que le syndicat exige un nouveau versements de pareille somme de chacun de ses collègues.

Courtiers des valeurs en Banque, au comptant. — C'est sur ce Marché que se négocient les valeurs qui ne se cotent point officiellement, soit qu'elles n'aient jamais été admises à la cote, soit que la cote leur ait été retirée ultérieurement, ou, soit enfin qu'elles ne se soient jamais acclimatées sur le Marché officiel.

On donne le nom de *Remisier* à tout intermédiaire entre l'agent ou le courtier et le client. Les remises varient de 30 à 50 0/0 sur toutes les affaires procurées par des intermédiaires.



CHAPITRE V

LES USAGES DE LA PLACE DE PARIS

En ce qui concerne les Marchés à Terme (Fermes et à Prime)

---

§ Ier.

Marchés à terme ; Négociations fermes.

Ces usages doivent être étudiés au point de vue :

1° De l'engagement de l'opération;
2° De sa liquidation;
3° De son règlement;
4° Des courtages qui frappent chaque négociation..

1° Engagement de l'Opération.

Toutes les conditions de négociations des Marchés à terme sont parfaitement définies par les règlements de la Chambre syndicale, qui ont déterminé :

1° Quelles quotités pourraient être négociées à terme;

2° A quelles échéances elles pourraient l'être.



Quotité de Négociation à terme.

L'unité *cotée* est :

Pour les rentes, le taux de l'intérêt nominal, soit 3 francs pour le 3 0/0, 4 fr. 50 pour le 4 1/2 ;

Et *pour les valeurs*, une action ou une obligation.

Au comptant, chaque opération constituant un tout isolé et distinct, on négocie tous les multiples de l'unité cotée depuis la plus petite coupure.

Les opérations à terme, au contraire, ne peuvent porter que sur des quantités conventionnelles, multiples fixes et importants de l'unité cotée.

Pour les rentes, la quotité *Minimum* de négociation à terme est de 500 fois l'unité cotée, soit :

En 3 0/0, 1,500 francs de rente (500 × 3) ;
En 4 1/2 0/0, 2,250 francs de rente (300 × 4.50) ;

Pour les valeurs (actions ou obligations), la quotité *Minimum* de négociation à terme est de 25 titres.

Voici du reste le tableau complet des quotités *Minimum* se négociant à terme :

Rentes françaises 3 0/0	1.500	Fr.
— 4 0/0	2.000	—
— 4 1/2 0/0	2.250	—
Rentes Italiennes 5 0/0	2.500	—
Russes et Turques 4 0/0	2.000	—
Rentes Péruviennes 6 0/0	3.000	—
Hongrois 4 0/0	800	Fl.
Florins autrichiens	800	—
Extérieure 4 0/0	2.000	P.
Actions et obligations	25	titres.

Si on veut opérer sur de plus grosses quantités, elles doivent porter sur des multiples de la quotité minimum de négociation de chacune de ces valeurs.

Dans les Bourses de Province (Lyon, Bordeaux et Marseille), la quotité Minimum de négociation des Marchés à terme a été réduite à des multiples de cent fois l'unité cotée; on négocie à terme 300 francs de 3 0/0, 500 francs de 5 0/0, etc.

La progression suivie en Bourse, pour la hausse comme pour la baisse, est de fr. 0,02 1/2 pour les fonds publics, et de fr. 1.25 pour toutes les autres valeurs; mais lorsque survient un événement politique ou financier, c'est par bonds de 20, 30 et 50 centimes que les mouvements se produisent sur les fonds publics, et par 10, 20 et 50 francs sur certaines valeurs dites de spéculation.

Tous les ordres à terme que l'on passe à un agent doivent être limités ou bien « au mieux », attendu qu'on n'exécute pas d'ordres au cours moyen pour ceux-là. On peut également faire acheter au premier ou au dernier cours; mais, dans ce cas, l'agent ne répond pas de l'exécution de votre ordre, n'étant pas toujours certain de trouver la contre-partie. Seuls, les ordres passés « au mieux » sont toujours exécutables, puisqu'ils laissent toute latitude à l'agent que vous employez; c'est à lui à défendre vos intérêts en débattant les prix.

Echéances des Négociations à terme.

Les règlements de la Chambre syndicale admettent deux échéances mensuelles de négociations à terme; le 1er et le 16 de chaque mois. (Si ces jours sont fériés, l'opération est remise au lendemain.)

A ce point de vue, les valeurs se classent en deux catégories distinctes :

1° Celles qui n'ont qu'une liquidation mensuelle;

2° Celles qui ont deux liquidations par mois.

Les valeurs n'ayant qu'une liquidation par mois (au début de chaque mois) sont :

Les Rentes françaises;
Les obligations du Trésor;
Les Bons de liquidation (Dép.);

Les obligations de la ville de Paris;
Les Bons de liquidation;
Les actions de la Banque de France;
Les actions du Crédit Foncier;
Les actions des Chemins de fer français.

L'échéance la plus éloignée pour laquelle on peut s'engager officiellement, ne peut dépasser la plus rapprochée de celle en cours; ainsi, pour les valeurs à une seule liquidation, on pourra, dès le 1er avril, acheter ou vendre pour fin mai; et pour les valeurs liquidant deux fois par mois, on pourra, dès le 16 avril par exemple, acheter ou vendre pour le 16 mai.

On ne peut se dissimuler toutefois, que dans l'un et l'autre cas, la contre-partie sera difficile à trouver; car, en agissant de la sorte, on se place dans des conditions tout à fait en dehors des opérations courantes.

Ces Marchés s'appellent, pour les valeurs à une seule liquidation : *Marchés fin prochain;* et pour les valeurs à deux liquidations : *Marchés fin courant* ou *au quinze prochain*, selon que l'opération qu'on engage à longue échéance se négocie dans la première ou la seconde quinzaine du mois.

2° Liquidation de l'Opération.

L'échéance du terme arrivée, acheteurs et vendeurs doivent liquider leur opération.

La manière la plus normale d'effectuer cette opération est :

Pour l'acheteur, de prendre livraison des titres achetés en en payant le prix;
Pour le vendeur, de livrer les titres vendus en en recevant le montant.

Trois hypothèses peuvent alors se produire :

1° L'acheteur n'a pas l'argent nécessaire pour prendre livraison, et le vendeur n'a pas davantage les titres qu'il s'est engagé à fournir;
2° L'acheteur est tout prêt à recevoir les titres, il les demande même; son versement est fait; mais le vendeur se trouve dans l'impossibilité de les lui livrer;
3° Le vendeur fournit les titres, en réclame le prix, mais l'acheteur est dans l'impossibilité de les lui payer.

Ces trois situations nécessitant soit pour les deux contractants, soit pour un seul, une prolongation du crédit, l'opération devra être *continuée*, soit pour les deux, soit pour celui des deux qui ne peut remplir son obligation, dans les conditions que nous dirons plus loin.
La liquidation d'une opération peut s'opérer aussi indirectement, par le moyen appelé : *compensation;* vous supposant, à la même échéance, acheteur de 25 Mobilier chez Paul, agent de change, et vendeur de la même quotité chez Jacques, son collègue, vous ne pourriez, en

temps opportun, obtenir de Paul *livraison matérielle* des 25 titres pour les livrer à Jacques.

D'un autre côté, il vous répugne de faire de nouveaux frais pour une opération dont vous avez en mains les deux termes de liquidation.

Vous priez donc ces deux intermédiaires de *compenser* entre eux votre position, ou autrement dit, Paul vend à Jacques à un cours fixé par la Chambre syndicale, dit *cours de compensation*, ce dont vous êtes acheteur chez lui et que vous deviez livrer à ce dernier.

C'est encore à l'aide de ce moyen qu'on arrive à liquider sans mouvement de titres ni d'argent des opérations engagées entre différentes places (Paris et Lyon ; Paris et Turin; Paris et Berlin, etc., etc.).

3° Règlement de l'Opération.

Le règlement définitif des opérations engagées en liquidation demande un travail préparatoire de plusieurs jours.

En liquidation du début du mois :

Le premier jour de la liquidation (qui est le 1er du mois à moins qu'une fête légale n'y mette obstacle) est consacré exclusivement à la liquidation des Rentes françaises.

Le deuxième jour de la liquidation (le 2) est spécialement réservé à la liquidation des valeurs (fonds d'États étrangers et valeurs diverses).

Le troisième jour (le 3), chacun termine ses comptes et solde ses carnets.

C'est à cette date que le vendeur doit livrer les titres par lui vendus, de façon à ne point retarder les opérations en cours; il en recevra le prix, le 5; l'acheteur doit également, à pareil jour, verser entre les mains de l'agent de change les sommes nécessaires pour lever les valeurs dont il entend prendre livraison.

Le quatrième jour (le 4), chaque maison doit avoir sa balance; et les agents de change pointent entre eux leurs soldes, afin de vérifier s'ils sont bien d'accord.

Les clients débiteurs en spéculation ont dû retirer leur compte et en solder le montant.

Le cinquième jour (le 5), l'agent de change paye le vendeur qui a livré des titres et les clients dont les comptes sont créditeurs.

En liquidation du 16 (comme il n'y a pas de jour réservé à la liquidation des Rentes), la durée des opérations préparatoires au règlement des comptes se trouve diminuée d'un jour.

§ 2,

Marchés à Terme. — Négociations à Prime.

Qu'est-ce qu'un marché à prime?

C'est celui dans lequel faculté est donnée à l'acheteur prudent et désireux de ne point être engagé au delà de ce qu'il entend risquer, de

résilier — s'il y a intérêt — un marché conclu par lui, moyennant l'abandon à son vendeur d'une somme déterminée à l'avance et au moment même de la conclusion du marché.

On appelle *prime*, la somme que l'acheteur est convenu d'abandonner à son vendeur pour l'indemniser de la résiliation qu'il subit. En d'autres termes, c'est le montant d'un dédit, qu'on abandonne en résiliant le marché. Cette prime représente donc toujours le maximum du risque que l'acheteur entendait courir dès le début de l'opération.

D'où ces deux conséquences :

Perte limitée. — En cas de perte, point d'inconnu; le sacrifice est fait d'avance; on a pu, au besoin, discuter l'affaire en famille; elle ne troublera point la paix du ménage, elle ne donnera point d'insomnie.

Gain illimité. — L'acheteur, n'ayant intérêt à résilier son marché que s'il devait subir une perte égale ou supérieure à celle prévue au début, en suivra, au contraire, toute la fortune au cas de hausse, et le vendeur ne pourra refuser de tenir son engagement, puisque la faculté de résiliation n'est acquise qu'à l'acheteur.

Il est bien évident que le marché qui se conclut ainsi, moyennant un risque **limité**, devra se traiter à un prix plus élevé que celui que com-

porte le risque **illimité**, et cela à deux points de vue :

1° L'importance plus ou moins grande du dédit ou de la somme mise en enjeu;

2° Le délai plus ou moins long accordé à l'acheteur pour se prononcer sur la résiliation ou la consolidation de son marché.

Ainsi, en risquant 500 francs pour obtenir un droit d'option à une époque déterminée, sur l'achat d'une quotité de rente, je conclurai mon marché à un prix plus avantageux, c'est-à-dire moins élevé que celui qui ne risque que 50 francs pour avoir le même droit à la même échéance. D'un autre côté, si mon option est à échéance d'un mois, elle devra se payer plus cher — pour un même enjeu — que si elle n'a que quinze jours à courir.

Ce sont là les deux lois fondamentales du marché à prime.

Le cours plus ou moins élevé, **c'est-à-dire plus ou moins distant du cours ferme** — auquel se négociera une opération à prime, — sera donc :

1° *En supposant le dédit d'égale importance,*

En raison directe du délai à courir pour l'option; plus ce délai sera long, plus sera grand l'écart entre le prix de la prime et celui du ferme; moins il sera éloigné, moins sera grand l'écart entre le prix du ferme et celui de la prime;

2° *En supposant un délai d'option d'égale durée,*

En raison inverse de l'importance du dédit ; plus le dédit sera considérable, moins le cours du marché à prime s'éloignera du cours du ferme et *vice versâ.*

On voit de suite à quelle quantité d'opérations diverses peuvent donner lieu les combinaisons de temps et d'enjeu.

Les opérations à primes n'étant qu'une variété des marchés à terme, sont soumises aux conditions générales qui régissent ces derniers, tant au point de vue des quotités de négociation qu'à celui de l'échéance du terme.

1° Quotité de Négociation à prime.

(Voir le 1° relatif aux négociations à terme ferme, *page* 23.)

2° Échéances des négociations à primes.

Selon que les valeurs qui en sont l'objet se liquident *une* ou *deux* fois par mois, ainsi qu'il est indiqué plus haut, les primes se négocient au *quinze courant* ou *fin courant*, ou au *quinze prochain* et *fin prochain.* A cette époque, en effet, l'acheteur à prime aura dû prévenir son vendeur qu'il *lève* la prime achetée c'est-à-dire qu'il consolide son marché en marché ferme ou qu'il *abandonne* la somme achetée et paie le montant du *dédit.*

C'est ce qu'on appelle *option* ou réponse des primes.

3° Les diverses espèces de primes.

Pour éviter d'avoir à suivre la fantaisie de chacun, et pour ne pas tomber dans une confusion préjudiciable à la rapidité et à l'exactitude des affaires, les usages de la Bourse ont déterminé le montant des diverses sommes que l'acheteur pourrait mettre en enjeu comme prime ; et les combinaisons ont été variées de telle façon qu'elles sont pour ainsi dire appropriées à toutes les circonstances et à la portée de toutes les bourses.

Pour les rentes, la nomenclature adoptée est :

PRIMES

dont 2 fr.	(c'est-à-dire dont le risque est de	2 fr.),	s'écrivant ainsi	d[t] /2 fr.
— 1 fr.	—	—	1 fr.	—	1 fr.
— 0,50	—	—	0,50	—	0,50
— 0,25	—	—	0,25	—	0,25
— 0,10	—	—	0,10	—	0,10
— 0,05	—	—	0,05	—	0,05

Mais qu'entend-on par un risque de 2 fr., de 1 fr., etc. ?

Comment et par rapport à quelle quantité en faire l'évaluation ?

Puisque le marché à prime n'est qu'une variété des négociations à terme, la recherche du quantum de chacun des risques ci-dessus énoncés

doit nécessairement porter sur l'unité conventionnelle *minimum* de négociation à terme et sur ses multiples.

Nous avons vu, *page* 23, que l'unité conventionnelle *minimum* de négociation à terme est, pour les rentes, 500 fois plus grande que l'unité cotée : 3 0/0, 5 0/0, etc., soit, pour le 3 0/0, 1,500 francs, — pour le 5 0/0, 2,500 francs, etc.

Donc, si une prime dont le risque est de 2 fr. représente, sur le capital corrélatif à l'unité cotée, une perte de 2 fr. au cas où le risque est complètement encouru, il en résulte que le risque sera 500 fois plus grand par chaque unité cotée conventionnelle minimum de négociation à terme, puisque cette unité est 500 fois plus grande que l'unité cotée, soit : 500 × 2 = 1,000.

Les mots : *Prime dont* 2 *fr.*, *dont* 1 *fr.*, *dont* 0 *fr.* 50, veulent donc dire : Prime dont le risque est de 2 fr., de 1 fr.. de 0,50, etc., par chaque unité cotée comprise dans l'unité conventionnelle minimum de négociation à terme ou ses multiples.

Exemple : 1,500 francs de rente 3 0/0 contiennent 500 fois 3 fr. de rente ou l'unité cotée ; donc, au cas où il s'agit de prime de 2 fr., la perte sera représentée par 500 × 2 = 1,000; au cas où la prime n'est que de 1 fr., la perte sera représentée par 500 × 1 = 500; au cas où la prime ne sera que de 0 fr. 50, la perte se chiffrera par 500 × 0,50 = 250, etc.

Pour les valeurs, la nomenclature est :

PRIMES

dont 40 fr.	(c'est-à-dire dont le risque est de		40 fr.),	s'écrivant ainsi	d^t /40
— 20 fr.	—	—	20 fr.	—	20
— 10 fr.	—	—	10 fr.	—	10
— 5 fr.	—	—	5 fr.	—	5

Nous savons, par l'explication qui précède, que, dans chacune de ces énonciations, le risque est indiqué pour chaque unité de cote ; dans l'espèce : *une action*, *une obligation*, etc.

Nous savons en outre que, pour les valeurs, l'unité conventionnelle *minimum* de négociation à terme est de 25 actions ou obligations ; il suffira donc, pour connaître le risque couru dans un achat à prime, de multiplier le risque indiqué (d^t/40 fr., d^t/20 fr., etc.) par la quotité conventionnelle minimum de négociation, ou ses multiples.

Exemple : Vous avez acheté une prime d^t/40 francs sur 25 actions.

La perte possible est $40 \times 25 = 1{,}000$ francs.

4° Option ou Réponses des Primes.

Le moment où l'acheteur à prime doit prendre un parti sur la résolution à laquelle il s'arrête : *résiliation ou consolidation de son marché*, s'appelle — *Réponse des primes*.

Comme nous l'avons vu, son intérêt est clairement défini par la cote des cours à l'heure où l'option doit être faite.

En effet à ce moment :

Ou les cours sont égaux ou inférieures *au pied de la prime*, et alors la résiliation est pure et simple : l'extrême limite de la perte prévue a été complètement atteinte ;

Ou les cours sont intermédiaires entre les cours d'achat de la prime et le *pied de la prime;* dans ce cas, la consolidation du marché doit avoir lieu pour sauver ce qu'on pourra de la prime ;

Ou les cours sont supérieurs aux cours d'achat de la prime, et dans cette hypothèse, la consolidation du marché va de soi. Nous conseillons à l'heureux spéculateur dans cette situation, de liquider sans délai son opération par une vente ferme et de rester prudent jusqu'au bout; les exemples de réaction violente, succédant à une réponse de primes à des cours élevés ne sont que trop fréquents.

Nous avons vu que, pour éviter toute confusion, les usages de la Bourse avaient déterminé les divers enjeux que l'on pourrait négocier sous le nom de *primes*; ils ont aussi déterminé les jours et l'heure où se feraient les *réponses des primes*.

Elles ont lieu le 15 et le dernier jour non férié du mois, à 1 heure 1/2, d'après les distinctions que nous avons faites plus haut.

Nota. — La réponse des petites primes qui se négocient en Banque et pour le lendemain, a lieu tous les jours non fériés, à 2 heures.

OPÉRATIONS

auxquelles peuvent donner lieu les marchés à primes, soit isolément, soit combinés entre eux ou avec les marchés ferme.

Ces marchés peuvent avoir pour objet :

1° Des opérations à la hausse;
2° Des opérations à la baisse;
3° Des opérations mixtes.

---

§ 1.

Opérations à la hausse.

1° Achat à prime pur et simple.

(PERTE LIMITÉE — BÉNÉFICE ILLIMITÉ)

L'achat pur et simple d'une prime quelconque d^{t}/ 2 fr., — d^{t}/ 1 fr., — d^{t}/t, 0^{f},50 etc., est une opération à la hausse.

Le classement des primes peut se faire ainsi :

1° *Primes d'attaque;*
2° *Primes de défense.*

PRIMES D'ATTAQUE

Croyant à la hausse, ne voulant point cependant la jouer avec du ferme, votre intérêt est d'entreprendre la campagne avec les primes dont les cours s'en rapprochent le plus, c'est-à-dire avec les grosses primes dt/2 fr. et dt/1 fr.

Nous savons, en effet, que l'écart des primes se réduit chaque jour de plus en plus, au fur et à mesure que nous nous rapprochons du jour de leur réponse; et si nous avions joué la hausse sur une prime légère, mais à grand écart du ferme, il pourrait arriver :

Que, malgré une hausse de quelque importance nous touchions à peine, en ferme, à la hauteur de notre prime;

Que la hausse ne soit que de 0,50 ou 0,60 et que nous parvenions tout au plus à nous tirer d'affaire, en vendant une grosse prime à la même hauteur;

Que le mouvement ne se développe pas, et que nous n'ayons pas même pu défendre la prime dont nous nous sommes chargés.

Pour se mettre à la hausse dans des conditions de risque limité, il faut donc le faire avec les primes se rapprochant le plus, par leur nature, du marché qui comporte le risque illimité.

PRIMES DE DÉFENSE

Nous appelerons ainsi les primes dt/0,25 — dt/0,10 — dt/0,05 parce que les plus légères

entre toutes (surtout les deux dernières), elles sont les plus propres à servir de couverture à des ventes fermes, faites simultanément ou antérieurement. Le peu de perte que représente leur abandon, en cas de baisse, ne pourra jamais atténuer d'une façon bien sensible, le résultat d'une opération qui, d'ailleurs, aura réussi comme ensemble.

L'achat à prime, pur et simple, est l'opération appropriée aux prévisions d'un mouvement de hausse d'une certaine ampleur.

2° Achat d'une grosse prime. — Vente d'une plus faible.

(PERTE ET BÉNÉFICE LIMITÉS)

HYPOTHÈSE : *Achat* d^t/1 fr. ; — *vente* d^t/ 0,50.
Achat d^t/ 1 fr. ; — *vente* d^t/ 10 fr.

Nous avons vu que, pour une même échéance d'option, l'écart entre le cours des primes et le cours du ferme est en raison inverse du montant du dédit ; plus le dédit est considérable, moins l'écart de la prime par rapport au cours du ferme est important et *vice versâ*.

Donc, l'achat d'une grosse prime se négociant à meilleur marché que la vente d'une prime légère que l'on fait simultanément, il en résulte qu'entre la prime achetée et la prime vendue, il y a un écart dont le gain, par la consolidation des deux marchés, est le but poursuivi par cette opération.

Si les prévisions se réalisent, c'est-à-dire si la hausse s'est produite, le bénéfice est l'écart entre les deux primes.

Exemple : Vous avez acheté 5,000 francs d^{t}/1 fr. à 113 francs, et vendu 5,000 francs à 113,50 d^{t}/0,50; la réponse des primes se faisant à 113,50 ou au-dessus, les deux marchés sont consolidés, et le bénéfice est de 0,50 sur 5,000 francs de rente, soit 500 francs moins le courtage.

Si les prévisions ne se réalisent pas, — si la baisse a pris le dessus, — si les deux primes se trouvent par suite abandonnées, — la perte *maximum* prévue dès le début de l'opération se trouve être encourue et représentée par la partie de la grosse prime non couverte par l'abandon de la plus faible.

Vous aviez acheté 5,000 francs d^{t}/1 f. à 113; le risque couru de ce chef était 1,000 francs ; — par contre, vous aviez vendu 5,000 francs d^{t}/0,50 à 113,50 prime qui vous est abandonnée, soit : 500 francs. Vous perdez donc en solde 500 francs, plus les courtages.

Si la réponse des primes a lieu dans des cours se plaçant entre le prix d'achat de la grosse prime, — diminuée du montant de la prime vendue et abandonnée et le pied de cette prime, on ourra, selon les circonstances, diminuer l'importance du solde en perte en revendant la prime evée dont on reste acheteur.

L'achat de la grosse prime contre vente simultanée d'une faible est l'opération des moments

absolument normaux et de calme, alors que la hausse attendue ne repose que sur l'échéance du coupon, chaque jour plus prochaine.

3° Vente de la grosse prime. — Achat au double, au triple, au quadruple de la plus faible.

(PERTE LIMITÉE — BÉNÉFICE ILLIMITÉ AU DELA D'UN COURS DÉTERMINÉE, AUTRE QUE CELUI DE L'ACHAT A PRIME)

HYPOTHÈSE : *Vente de la prime d^t^/1 fr., contre achat au double de la prime d^t^/0,50 ou au quadruple de la prime d^t^/0,25.*

Vente de la prime d^t^/20 fr.; — achat au double de la prime d^t^/10 fr. ou au quadruple de la prime d^t^/5 fr.

Dans le paragraphe précédent, comme le bénéfice résultait de l'écart entre l'achat de la vente, cet écart devait être recherché le plus grand possible.

Ici, au contraire, la vente de la grosse prime n'ayant pour but que de couvrir, en cas de baisse, les petites primes achetées au double, au quadruple, etc., et cette vente étant faite à meilleur marché que ces achats (puisqu'on vend la grosse prime et qu'on achète la plus légère), l'écart doit être recherché le plus faible possible ; l'étude de quelques hypothèses va éclaircir cette proposition.

La position prise était celle-ci :

Vendeur de 5,000 fr. d^t^/1 à 113 fr. ;
Acheteur de 10,000 d^t^/0,50 à 113.50.

1re *Hypothèse.* — Si, au moment où j'ai à faire option, on est à 112 francs ou au-dessous, toutes les primes sont abandonnées tant à l'achat qu'à la vente; je reçois donc 1,000 francs pour l'abandon qu'on me fait de la prime d't/1 fr., et je paye 1,000 francs pour les primes d't/0,50 que j'avais achetées, mon opération ne me coûte que le courtage.

2e *Hypothèse.* — Si, au moment où j'ai à me prononcer sur le sort des opérations que j'ai faites, on est à 113,50, toutes les primes se trouvent levées; je perds alors l'écart entre les 5,000 vendus à 113 francs et mon achat de 5,000 à 113,50 (soit 500) et il me reste 5,000 francs à 113,50, levés et devenus du ferme que j'ai à liquider.

Mon opération dans ce second cas me coûte 500 francs, plus les courtages.

3e *Hypothèse.* — Si, au moment de la réponse des primes, on est à 114 fr., toutes les primes se trouvent levées; je perds l'écart entre ma vente de 5,000 d't/1 à 113 fr. et mon achat d't/50 à 113,50 (soit 500 fr.), mais il me reste 5,000 à 113.50 que je revends à 114 fr. (soit 500 fr. de bénéfice). Mon opération ne me coûte que les courtages.

Comme il est aisé de le voir, mon bénéfice ne commencerait sur les 5,000 achetés au double qu'au-dessus de 114 francs;

Quant aux risques, tout était prévu dès le début de l'opération.

La vente de la grosse prime contre achat, ***au plus faible écart possible***, d'une plus légère au dou-

ble, au triple ou au quadruple, est l'opération appropriée au moment où le marché, quoique très ferme, hésite cependant à s'enlever, ou bien aussi quand, après une baisse importante, on n'ose pas encore acheter à prime purement et simplement, quoique prévoyant une reprise.

§ II.

Opération à la baisse.

1° Vente pure et simple de la prime à découvert.

(BÉNÉFICE LIMITÉ — PERTE ILLIMITÉE)

Cette opération rentre, pour la spéculation, dans la catégorie des affaires à risque illimité; tout spéculateur sage, avisé, s'en abstiendra; elle le lie pour tout le mois, et peut l'embarrasser pendant toute sa durée.

Deux mots suffiront pour faire comprendre les angoisses du vendeur à prime à découvert. Le 3 du mois, il a vendu (je suppose), 3,000 fr. à 97 d^t/50; le 5, le cours atteignent en ferme à 97,50. Que va-t-il faire? Il est débordé de 0,50! Son hésitation est grande! Le 6, la hausse continue, on clôture à 97,80! Son hésitation devient une véritable angoisse! Le 7, on ouvre à 98 fr.; pour le coup, il n'y tient plus et rachète 3,000 fr. *ferme*, pour se couvrir des conséquences d'un marché *dont la consolidation est purement éventuelle*. Le 8,

nouvelle déception en sens inverse; la politique extérieure devient inquiétante, on ferme à 97,50. Le 9, on élève l'escompte à Londres, la Bourse est en pleine débâcle; à 96,50, personne n'en veut! Il liquide au plus mal (96,45) le ferme qu'il avait acheté à 98 fr. Le lendemain la panique est calmée, on remonte, etc., etc.!!!

Nous répudions absolument les ventes de primes à découvert; c'est un véritable acte de folie. Et si nos conseils ne peuvent rien changer aux déterminations d'une spéculation aventureuse au point de vue de l'opération elle-même, puisse-t-elle, du moins, ne se laisser séduire que quand la date de l'option sera assez éloignée pour qu'elle puisse espérer qu'en tout état de cause, le temps qui tous les jours en rapproche l'échéance, lui donnera la possibilité de se remplacer à meilleur compte.

2° Vente d'une grosse prime. — Achat d'une plus faible (quotité pour quotité).

(PERTE LIMITÉE — BÉNÉFICE LIMITÉ)

HYPOTHÈSE : *Vente d'une prime dt/1 fr., — achat d'une prime dt/50 c.*

*Vente d'une prime dt/*20 fr., — *achat d'une prime dt/*10 fr.

Le risque couru, en cas de hausse, est l'écart entre le prix de la grosse prime vendue et celui de la plus faible prime achetée en contre-valeur.

Le bénéfice recherché, en cas de baisse, est représenté par ce qui reste de la grosse prime non absorbé par l'abandon de la plus faible.

D'où il faut conclure que cette affaire doit se traiter au plus faible écart possible, et qu'il paraît rationnel que cet écart n'excède pas le bénéfice espéré au cas de baisse.

Ainsi, vous avez vendu d¹/1 fr. et acheté dᵗ/50 c.; le bénéfice espéré au cas de baisse est de 0,50; c'est-à-dire la partie de la grosse prime non absorbée par l'abandon que vous faites de la plus faible; dans ces conditions, *l'écart* entre la vente et l'achat ne nous paraît pas devoir excéder 0,50; en un mot, le risque à courir ne doit pas excéder le bénéfice possible.

Cette opératien est celle qui peut se placer dans les moments de calme, alors pourtant que le marché trahit quelque fatigue, ou bien encore à l'apogée d'un violent mouvement de hausse, ce qui permettra, lors de la réaction escomptée, d'acheter la prime faible au double ou au triple, saus engager un nouveau risque.

3° Vente ferme contre prime (quotité pour quotité)

(PERTE LIMITÉE — BÉNÉFICE ILLIMITÉ)

HYPOTHÈSE : *Vente de* 3,000 *ferme, contre achat de* 3,000 *dᵗ/1 ou dᵗ/50 c., ou dᵗ/25 c., etc.*

Vente de 25 *actions ferme, contre achat de* 25 *actions dᵗ/20 fr., ou dᵗ/10 fr., ou dᵗ/5 fr.*

Au cas de hausse, le risque couru est limité à

l'écart entre le prix de la vente ferme et celui de l'achat à prime; on s'efforcera donc de l'obtenir le plus faible possible.

En cas de baisse, le bénéfice est illimité; toutefois l'abandon de la prime servant de couverture, vient le réduire d'autant.

Soit, par exemple, une vente de 3,000 fr. ferme à 97 francs contre un achat de 3,000 à 97,50 d^t/0.50.

Le risque à la hausse est de 0 50, soit 500 fr. pour 3,000 francs de rente, plus les courtages.

En baisse, le bénéfice est illimité, et il ne se trouve réduit que par l'abandon de la prime d^t/0.50.

Cette opération doit être employée toutes les fois qu'on croit à un mouvement de baisse ou de recul important.

Nous vous rappellerons ici ce que nous disions en commençant ce travail : « C'est en baisse qu'il faut savoir acheter, c'est en hausse qu'il faut savoir vendre. »

Donc, la vente ferme contre prime, comme la vente ferme pure et simple, ne devra se placer que quand la Bourse aura monté déjà depuis quelques jours.

La vente ferme contre prime doit, à notre avis, former, avec l'achat à prime, dont elle est la contre-partie, tout le bagage du spéculateur. On objectera que, si l'on vend ferme contre prime, il faut que le ferme baisse de toute l'importance de la prime avant de gagner un centime! Cela est incontestable; mais il faut savoir choisir son mo-

ment, et il n'y a aucune nécessité d'être continuellement sur la brèche. D'ailleurs, la tranquillité vaut bien quelque chose ; et, dans ces conditions, elle est absolument assurée.

Enfin, rappelez-vous que, si une première opération ne réussit point, ce n'est pas une raison pour abandonner la partie et ne pas la recommencer dans une autre circonstance. Nous insistons sur cette observation ; car le découragement est une des plus grandes causes de l'insuccès ; le spéculateur que la Fortune trahit à sa première tentative perd confiance, et s'en va battu et mécontent ! Un nouvel engagement aurait vraisemblablement réparé toutes choses !

§ III

Opérations mixtes.

1° Vente ferme contre achat du double à prime.

PERTE LIMITÉE — BÉNÉFICE ILLIMITÉ A LA HAUSSE OU A LA BAISSE)

HYPOTHÈSE : *Vente de* 3,000 *fr. ferme contre achat de* 6,000 *fr. à prime d*ᵗ/0,50.

Vente de 25 *actions ferme contre achat de* 50 *actions d*ᵗ/10.

Soit, par exemple, une vente de 3,000 fr. ferme à 95 fr. contre achat de 6,000 fr. à 95 fr. 60 dᵗ/0.50.

L'opération est à la baisse par la vente ferme ; toutefois, le bénéfice ne commence à apparaître qu'après 1 fr. de recul, c'est-à-dire au-dessous de 94 fr., puisque, en cas de baisse, l'abandon de la double prime dt/0,50 représenterait un débit d'égale importance.

L'opération est à la hausse par les 3,000 fr. de rente achetés dt/0.50 à 95 fr. 60 et non vendus fermes.

Le bénéfice, au cas de hausse, ne prend naissance qu'au-dessus de 96 fr. 20; car il faut ajouter au prix des 3,000 fr. restant libres et achetés à 95 fr. 60, l'écart entre la vente ferme à 95 fr., et la prime achetée à 95 fr. 60, écart qui, en cas de hausse, devient une véritable perte.

Comme il est aisé de le voir, les opérations de vente ferme contre achat du double à prime, supposent qu'on vise des mouvements d'une ampleur considérable; nous ne saurions en conseiller l'emploi à la spéculation, à moins qu'elle ne trouve ce concours de circonstances d'une vente ferme possible contre achat au double d'une prime légère à faible écart. (Soit pour exemple la vente de 3,000 fr., ferme à 95 fr. contre achat de 6,000 fr., à 95,15 dt/0:25.)

2° Achat ferme contre vente du double à prime.

(PERTE ILLIMITÉE A L'ACHAT ET A LA VENTE — GAIN LIMITÉ DANS UN SEUL CAS)

HYPOTHÈSE : *Achat de* 3,000 *ferme*, — *vente de* 6,000 *dt*/0,50 *ou dt*/0,25.

Achat de 25 *actions ferme ; — vente de* 50 *actions dt*/20, *ou dt*/10, *ou dt*/5 *fr.*

Cette opération est à la hausse par l'achat ferme, et à la baisse par la double prime vendue à découvert. C'est une opération dans laquelle on a accumulé les risques illimités : l'achat ferme pur et simple et la vente à prime à découvert comportent isolément chacun le leur (nous vous l'avons démontré), et d'une telle gravité que notre conclusion a été, pour chacune de ces opérations, qu'elles devaient être ignorées, pour ainsi dire, du spéculateur soucieux de son repos.

Ici, par leur combinaison, on semble avoir pris plaisir à se trouver en face des deux dangers :

1° La perte illimitée sur le ferme acheté, si la baisse se produit.

2° La perte illimitée sur la prime vendue à découvert, au cas où la hausse prévaudrait. Or, comme le *statu quo* est une exception dans la cote des cours, comme semblable opération prête le flanc soit au mouvement de hausse, soit au

mouvement de baisse, et que c'est toujours l'un ou l'autre qui se produit, la lutte devient incessante.

Si des circonstances étrangères à l'ordre *normal* financier ne venaient, à chaque instant, mettre en péril pareille situation, soit du côté du ferme acheté, soit du côté de la prime vendue, on pourrait déclarer cette opération *théoriquement* bien conçue, la probabilité étant, d'une part, pour l'amélioration progressive des cours du ferme, puisque chaque jour rapproche de l'échéance des coupons, d'autre part pour la diminution quotidienne de l'écart des primes, puisque chaque jour réduit le temps qui reste à courir pour faire option.

Mais cette donnée théorique, toute exacte qu'elle est, ne se rattache pas assez intimement aux conditions mêmes du marché pour ne point être mise à chaque instant en défaut par les faits de la politique ou de la situation financière.

Soit, par exemple, un achat de 3,000 francs de rente à 95 francs, contre une vente de 6,000 francs à 95,50 d[t]/0,50.

Trois hypothèses peuvent se produire :

1° Le *statu quo*. — L'opération est liquidée, dans ce cas, par la réponse des primes sur 3,000 achetés à 95 francs et vendus à 95,50 d[t]/0,50 ; il ne reste à racheter que les 3,000 vendus à

95,50 d[t]/0*50 sans contre-part
en un mot.

2° La *baisse*. — Par la do
ferme à 95 francs est garant
dépréciation, c'est-à-dire, ju
mais au dessous de cette cote
tée. Aussi ceux qui pratiquent
tions sont-ils dans l'habitude
tion en ferme, dès qu'elle n
sauf à la reprendre si la hau
de nouveau.

3° La *hausse*. — Au cas de
prime restée libre et vendu
ressort — par suite de l'écart
entre les 3,000 francs achetés
et vendus à 95,50 d[t]/0,50, —
Le danger ne commence donc
dans le cas où l'opération es
la vente à découvert. Aussi,
est menacée, les spéculateurs à
sont familières, s'empresser
ferme les ventes à découver
nouveau une prime double, et

Les trois hypothèses que n
dier ne donnent qu'un ape
simples ; mais, à la Bourse, la
la baisse et la baisse à la hauss
souvent qu'après avoir fait fac
de hausse, et racheté pour co

découvert de l'opération, on sera obligé non seulement de revenir à la situation première en liquidant les rachats, mais encore de se défendre contre une baisse intense, rapide, et de liquider les achats ferme qui servaient de base à toute l'opération, etc., etc.

C'est là ce qu'on appelle le travail de *l'échelle des primes*.

Cette opération, dont les dangers frappent celui qui réfléchit un instant, a été favorisée, depuis quelques années, par une hausse pour ainsi dire sans arrêt; des fortunes considérables ont été réalisées, grâce à son emploi, par des gens qui, si le sort les avait trahis, n'auraient point à coup sûr fait honneur à leurs engagements, tant les positions prises étaient parfois m por tantes; nous en avons en main les preuves les plus tristes.

Nous n'avons pas besoin d'ajouter que nous condamnons de toutes nos forces semblable combinaison, dont les conséquences peuvent se transformer en désastre, puisque la perte illimitée se rencontre, de quelque côté que l'opération se trouve en péril.

3° Achat d'une grosse prime, vente d'une plus faible au double ou au triple, etc.

(BÉNÉFICE LIMITÉ — PERTE ILLIMITÉE.)

HYPOTHÈSE : *Rentes, achat de* 3,000 *d*'/1. — *Vente de* 6,000 *d*'/0,50.

Valeur : Achats de 25 actions d^t/20. — Vente de 50 d^t/10.

Le risque est illimité, au cas de hausse, du côté de la double prime vendue à découvert.

Combinaisons à rejeter par les raisons déjà déduites.

CHAPITRE VI

COMMENT IL FAUT ENGAGER LES OPÉRATIONS D'UN MOIS

Après l'examen approfondi auquel nous venons de nous livrer et duquel il résulte :

Que toutes les opérations à risque illimité doivent être écartées;

Que toutes les combinaisons bâtardes à risque limité, que nous avons décrites, ne doivent être employées qu'exceptionnellement ;

La conclusion à tirer est celle-ci : que les opérations d'un mois ne doivent être commencées que par :

Un achat à prime ou une vente ferme contre prime.

Telle est, en effet, la ligne de conduite à suivre, la seule qui puisse donner des résultats sérieux sur un ensemble d'opérations.

Et puisque nous avons procédé jusqu'ici par voie d'élimination, nous ajouterons qu'à moins que ces deux circonstances ne se rencontrent :

Hausse violente du ferme ;

Faible écart du cours de la prime à celui du ferme;

Ce n'est pas encore par une vente ferme contr prime qu'il faudra commencer les opérations d un mois.

Tout vient à point à qui sait et peut attendre, dit un vieil adage. Armez-vous donc de patience; veillez, et dès que l'occasion sera favorable, c'est-à-dire après une baisse de quelque importance, *achetez à prime*. L'achat à prime, voilà pour nous la pierre angulaire de la spéculation de tous les mois; effectué à propos, à combien d'opérations ne peut-il pas donner lieu, toutes plus fructueuses les unes que les autres!

Mais rappelez-vous que pour réussir en achetant une prime, il faut :

1° Ne pas mettre le temps contre soi, en achetant une prime à un écart considérable, sous le prétexte qu'on ne risque pas grand'chose;

2° Savoir acheter en baisse.

CHAPITRE VII

COURTAGES

On appelle *courtage* le droit de commission prélevé par les intermédiaires sur toutes les transactions qu'ils font.

Les courtages sont réglementés par la Chambre syndicale de chaque Parquet.

Courtages frappant chaque négociation.

Pour les valeurs ne se négociant qu'à l'échéance de fin du mois, le courtage officiel est perçu au 1/8 de 1 0/0, soit 0 fr. 12 c. 1/2 pour 100 francs

Pour celles qui se négocient aux deux échéances du 15 et de fin de mois, le courtage est perçu au 1/10; soit 0 fr. 10 pour 100 francs.

Dans les deux cas, la perception est faite sur le cours coté, quel que soit le versement effectué sur la valeur.

Les rentes font exception à cette règle; le droit perçu à la négociation est fixé :

Sur les rentes 3 0/0, à 20 fr. par 1,500 fr. de rente.

Les petites primes, dont 0,05 et 0,10 qui se traitent d'une Bourse à une autre, sont exemptées de courtage toutes les fois qu'elles sont abandonnées; elles ne le subissent que quand elles sont levées, c'est-à-dire quand elles deviennent du ferme.

Il est prélevé, pour les opérations faites au comptant, 1/8 de 1 0/0 sur le capital, que l'on calcule comme si tous les versements étaient effectués; n'y aurait-il qu'un versement de fait sur un emprunt d'État ou sur toute autre valeur, le client paye le courtage comme si le titre était entièrement libéré.

Pour tous effets publics ou particuliers dont la négociation est faite en vertu d'un jugement, d'une délibération de conseil de famille ou d'un acte authentique prescrivant un remploi, il est prélevé 1/4 pour 100.

Il est payé 25 centimes par titre pour toutes les valeurs cotées à 100 francs et au-dessous.

Le minimum d'un bordereau est de 1 franc de commission plus 0 fr. 70 de timbre.

CHAPITRE VIII

LES COTES OU CONSTATATION DES COURS DES MARCHÉS A TERME ET AU COMPTANT

La constatation des cours des marchés à terme conclus pendant la durée d'une séance de Bourse se fait à l'aide :

1° Du cours authentique, pour les valeurs admises à la cote officielle ;
2° Des cotes privées pour les valeurs en Banque.

Le cours authentique. — Chaque jour, après la clôture du Marché officiel, les agents de change. réunis en assemblée plénière, votent à la majorité des voix, et d'après les négociations inscrites sur leur carnet, pour l'établissement :

Du premier cours ;
Du plus haut cours ;
Du plus bas cours ;
Du dernier cours ;
Du cours des primes ;
Du cours de report ;

} De chaque valeur cotée à terme.

La cote des cours au comptant est constatée à chaque négociation par une personne accréditée

à cet effet qu'on appelle le *crieur de la cote*, parce qu'en effet, autrefois, il annonçait au public à haute et intelligible voix chaque nouveau cours coté sur telle ou telle valeur.

Aussitôt la fermeture de la Bourse de Paris, les derniers cours cotés sur les fonds publics sont envoyés à toutes les préfectures et sous-préfectures de France, par voie télégraphique, et immédiatement affichés.

CHAPITRE IX

THÉORIE DE LA LIQUIDATION

La réponse des primes terminée, il ne reste plus qu'à effectuer la liquidation de tous les marchés qui sont fermes ; nous allons essayer de le faire le plus clairement possible.

Report. — Déport. — Compensation. — Situation de place.

Il nous est tombé bien des fois sous les yeux de prétendues explications des mots : *Report*, *déport*, *situation de place*, etc., et, lecture faite, nous sommes restés convaincus que les personnes peu au courant des opérations de Bourse devaient n'y avoir rien compris.

Nous croyons indispensable, pour jeter un peu de lumière sur tout cela, de faire précéder les définitions théoriques d'un exposé en fait.

Tout achat suppose en contre-partie une vente. et *vice versâ*; aussi, lors de la liquidation, les achats et les ventes s'équilibrent-ils, quel qu'ait pu être, d'ailleurs, le nombre des transactions.

Pour nous faire mieux comprendre, formons le tableau suivant, dans lequel nous irons successivement chercher, chemin faisant, la matière

dont nous aurons besoin, pour fournir aux exemples que nous aurons à donner.

HYPOTHÈSE : *Tableau d'une liquidation à effectuer entre acheteurs et vendeurs d'actions du Crédit mobilier :*

Pierre	est acheteur	de	50	Mobilier	et Paul	vendeur
Jacques	—	de	25	—	et Dupont	—
Douai	—	de	75	—	et Réboul	—
François	—	de	50	—	et Raveneau	—
Gatien	—	de	25	—	et Chiremont	—
	Total. . .		225			

Comme on le voit, chaque vente a sa contrepartie; et si 225 Mobilier ont été vendus, 225 ont été achetés.

L'époque de la liquidation étant arrivée, chacun de ceux que nous venons de dénommer se trouve dans l'obligation de clore son opération; et, pour ce faire, le vendeur livrera les titres par lui vendus à un acheteur qui a préparé les ressources nécessaires pour en prendre livraison.

Telle est en effet la solution d'une hypothèse toute classique; mais il s'en faut de beaucoup que les choses se passent aussi simplement; et nous devons reconnaître que la multitude des opérations traitées à la Bourse a singulièrement dénaturé cette simplicité primitive.

L'hypothèse complètement inverse peut tout d'abord se rencontrer.

Supposons, en effet, que ces acheteurs et ces vendeurs sont de simples spéculateurs, n'ayant ni argent, ni titres; pour liquider, ils n'auront,

selon l'usage, qu'à profiter purement et simplement de la faculté de proroger leur opération, sans que les uns puissent prétendre faire la loi aux autres; et la cote du *Pair* s'établira comme conditions de ces Marchés de prorogation, formant la loi commune aux deux camps. Le report sera fait au *Pair* pour le vendeur et pour l'acheteur.

Cette hypothèse ne comporte encore aucune difficulté.

Mais la solution se complique immédiatement, si nous supposons que quelques-uns de nos vendeurs — par exemple, Paul vendeur de 50 Mobilier et Dupont vendeur de 25 — demandent au Marché le montant des 75 titres dont ils lui font livraison; l'équilibre se trouve aussitôt dérangé!

Et nos acheteurs sans argent (Pierre et Jacques) leur contre-partie, sont obligés de faire appel à des capitalistes étrangers pour se tirer d'embarras.

La rapidité avec laquelle sont traitées les opérations de Bourse devait faire écarter toute idée de recourir au contrat de nantissement.

Voici la forme de l'opération à laquelle on s'est arrêté :

Pierre et Jacques (sous la garantie de leur agent de change, qui reste responsable de l'exécution des conventions) vendent au comptant à un capitaliste intervenant — et à un cours déterminé appelé *cours de compensation* (600 fr. par exemple) les actions du Crédit mobilier qu'ils reçoivent de

Paul et de Dupont, et ils les lui rachètent simultanément à terme, à échéance de la liquidation prochaine, à 602 fr. 50. (L'écart de 2 fr. 50 entre l'achat et la vente constitue le bénéfice du capitaliste.)

Pierre et Jacques, par la vente au comptaut qu'ils ont faite, se libèrent vis-à-vis de Paul et de Dupont et continuent leur opération, en restant engagés envers le capitaliste qui leur a accordé terme et délai :

1° Sous la garantie des titres qu'il détient;

2° Sous la garantie de l'agent de change, dont l'intervention assure toutes les suites de l'opération. (Car si la baisse survenait dans l'intervalle qui sépare de la prochaine liquidation, il faut que le capitaliste soit toujours certain de retrouver le prix de 602 fr. 50, cours sur lequel il a fait son avance et assuré son bénéfice.)

Dans la pratique de la Bourse :

1° On dit que le capitaliste intervenant *reporte* ou *emploie* ses fonds en report. La phrase — il faut le remarquer — garde la *forme active*, parce que c'est bien en effet le capitaliste qui est la cheville ouvrière de l'opération.

2° On dit que Pierre et Jacques acheteurs *se font reporter*; la phrase a, dans ce cas, la *forme passive*, parce qu'ils subissent la loi du capitaliste, sans lequel ils ne pourraient absolument rien.

3° On appelle *Report* l'agio de 2 fr. 50 perçu

par le capitaliste entre l'achat au comptant et la vente à terme; et dans le cas particulier, on dira qu'il y a 2 fr. 50 de *report* sur le Crédit mobilier.

Nous venons de supposer des vendeurs désireux de clore leurs opérations, et, de ce fait, mettant à la gêne des acheteurs sans argent; l'hypothèse inverse peut se produire; et nous pouvons admettre que parmi les acheteurs dont les noms se trouvent énumérés dans le petit tableau que nous avons dressé en entrant en matière, figurent des acheteurs sérieux, voulant être livrés des titres par eux achetés, titres que leurs vendeurs sont impuissants à leur fournir.

Pierre et Jacques exigent donc de Paul et de Dupont la conclusion d'un Marché auquel ces derniers ne pourraient donner suite, si quelque porteur de titres ne se décidait à leur en prêter.

Dans cette nouvelle hypothèse, le capitaliste n'a plus rien à faire; il ne s'agit plus de louer des capitaux, mais bien des titres; et, de même que, pour le cas de *report* ou d'emprunt d'espèces sur titres, on avait imaginé une double opération dispensant des formalités du nantissement, de même ici, on aura recours à un subterfuge analogue.

Dans le cas de *report*, le capitaliste achetait les titres au comptant, à un prix inférieur à celui auquel il les revendait à terme à l'acheteur sans argent.

Dans l'espèce qui nous occupe, le détenteur de

titres exploite à son tour la situation à son profit, et vend à Paul et à Dupont les titres qu'il leur cède au comptant, plus cher qu'il ne les leur rachète à terme.

Étant donné le cours de 600 fr., que nous avons admis plus haut, pour cours de compensation du Crédit mobilier, Paul et Dupont prendront au comptant à ce prix les titres que leur fournit le porteur intervenant, et ils les lui revendront simultanément à terme (à échéance de liquidation prochaine), à 595 fr., soit avec 5 fr. de perte par titre.

Dans la pratique de la Bourse :

1° On dit que Paul et Dupont *reportent leur opération et continuent à rester vendeurs en subissant un déport ou perte*, par opposition au cas précédent, où le *reporteur* bénéficie de l'écart entre le comptant et le terme ;

2° On dit que le porteur de titres intervenant *se fait reporter* ou *reste acheteur* en profitant d'un *bénéfice* par opposition à l'acheteur en spéculation qui ne peut continuer son opération qu'en subissant une perte appelée *Report* ;

3° On appelle *déport* ou *bénéfice* l'*agio* du titre ; il s'appelle *déport* ou *perte* du côté de celui qui le paye (dans l'espèce Paul et Dupont) et *bénéfice* du côté du porteur de titres intervenant, auquel le contrat profite d'une façon absolument certaine.

L'examen des diverses situations que nous venons de décrire, va faciliter singulièrement l'étude de ce qu'on appelle : *La situation de place*.

Nous nous trouverons, en effet, en présence d'une des trois conditions suivantes :

1° *Situation Incolore ou Normale*, dans laquelle acheteurs et vendeurs sont de simples joueurs.

2° Situation dans laquelle se produit *la demande du Capital* par l'acheteur aux abois, forcé de prendre livraison des titres à lui vendus.

3° Situation dans laquelle se produit *la demande du Titre* au vendeur imprudent qui s'est risqué à vendre des titres qu'il ne possédait pas et ne pouvait livrer.

La première situation ne comporte point d'autres explications que celles que nous avons données; les joueurs s'entendront entre eux, pour opérer leur liquidation l'un par l'autre, sans que l'acheteur ait le moindre sacrifice à supporter ou le vendeur la moindre perte à subir; la cote du *report* (pris ici dans un sens générique) s'établira au *Pair*.

La *demande du Capital* n'offre point par elle-même une bien grande gravité. De l'argent contre garanties, on en trouve toujours; la question est d'y mettre le prix! et ce n'est que quand le prix demandé (dans l'espèce : *le report*) devient excessif que, bon gré, mal gré, l'acheteur se décide à lâcher pied; car, alors, force est bien de conclure que la majorité des acheteurs ne se compose que de spéculateurs audacieux n'ayant point les fonds nécessaires pour faire face aux énormes livraisons de Titres dont les vendeurs saturent le Marché à chaque liquidation.

La *demande du Titre*, en sens inverse de la *demande du Capital*, constitue une situation exceptionnellement grave; elle est caractérisée par la cote du *déport* ou *Bénéfice* que nous avons définie dans les paragraphes précédents.

Elle est grave :

1° Parce que si (comme dans l'hypothèse précédente) il est possible de trouver de gros capitaux en y mettant le prix, il est plus difficile, même avec un loyer excessif, de se procurer des titres que le classement a disséminés par petites fractions aux quatre coins de la France.

2° Parce qu'elle indique que les vendeurs sont de peu de consistance et largement engagés à la Baisse.

3° Parce que ces vendeurs agissant toujours contre l'intérêt de telle ou telle Compagnie, se trouveront exposés aux retours offensifs que, par elle-même ou par ses accointances, celle-ci pourra tenter afin de leur faire payer leur témérité.

4° Parce qu'enfin elle peut donner naissance à l'application de l'*Escompte* dont nous parlerons plus loin.

Comme nous le disions en commençant cet alinéa, il n'est pas douteux qu'un Marché se révélant par la cote du *déport*, prête le flanc à toutes les tentatives de Hausse.

Les exemples abondent; parfois quand la valeur qui en est l'occasion est absolument mauvaise, la Hausse momentanée produite par le

déport est suivie d'une véritable catastrophe; l'histoire de la Hausse *in extremis* des actions de Béziers à Graissessac est encore présente à tous les esprits.

Parfois, au contraire, une semblable sitnation a suffi pour sauver tout un Marché, malgré la gravité des événements; on se rappelle que pendant la guerre Turco-Russe, nos rentes n'ont cessé de monter! on cotait à chaque liquidation le Pair ou du déport.

CHAPITRE X

LES ESCOMPTES

Appliquant aux Marchés qui se traitent à la Bourse ce principe de droit : que le débiteur a toujours la faculté de se libérer par anticipation, la Compagnie des agents de change a toujours reconnu à l'acheteur à terme le droit de demander à son vendeur, à toute époque du mois, livraison des titres par lui achetés contre paiement de leur prix ; c'est là ce qu'on appelle : *Escompter un Marché.*

Les formalités de l'Escompte sont réglées comme suit :

L'agent de change *Escompteur* fait afficher officiellement, dans la Bourse, la quantité de titres réclamés par lui et les noms des vendeurs ses collègues à qui il les réclame ; après un délai de cinq jours, si l'Escompte n'est point fourni, l'agent escompteur a le droit de faire racheter au comptant et d'office, par la Chambre syndicale, les titres qu'il a demandés.

On comprend sans peine quel puissant levier est pour la hausse une semblable manière de procéder, si elle est appliquée sur une large échelle, par une Société disposant de capitaux considé-

rables; et quel effarement doit produire dans le camp des vendeurs ces demandes successives de titres auxquelles ils ne peuvent se soustraire!

En cette matière, comme en beaucoup d'autres, l'abus s'est fait jour et on est arrivé dans l'application aux conséquences les plus iniques.

Nous allons procéder à l'aide de quelques exemples :

Dupont, vendeur de 25 Mobilier qu'il ne possède point, se trouve atteint par la mesure de l'Escompte; il faut donc qu'il les livre!

Procédant alors comme il le ferait en liquidation, il se met à la recherche d'un porteur de titres qui veuille bien lui prêter ceux dont il a besoin; son agent de change le lui procure sous sa garantie; il ne lui en coûtera qu'un déport plus un courtage. Dupont achète donc au comptant, d'un porteur de titres, 25 Mobilier (qu'il remet à l'acheteur qui le traque), et sous la garantie de l'agent de change, il s'engage à rendre en liquidation prochaine à ce prêteur, les 25 Mobilier qu'il lui a empruntés.

Comme dans le cas que nous avions étudié précédemment sous la rubrique : *La demande du titre*, le prêteur de titres, pour trouver son bénéfice dans l'affaire, a vendu au comptant plus cher qu'il n'a racheté à terme, il a perçu, sous le nom de *Bénéfice*, *l'agio* de son titre.

Jusque-là (réserve faite de la situation exceptionnelle dans laquelle se trouve le client), rien que de normal :

Dupont, en vendant à découvert une valeur qu'il ne possédait pas, avait commis une imprudence, il en expie les conséquences.

Mais où commence l'abus, à notre avis, c'est quand on prétend se servir trois ou même quatre fois dans le mois, vis-à-vis, de Dupont, de la faculté d'Escompte, en lui faisant subir trois ou quatre Déports successifs.

Sans aucun doute, Jacques, le premier acheteur de Dupont, dont le Marché n'était entouré d'aucune condition spéciale, a pu vouloir se libérer par anticipation, en réclamant les titres dans les conditions ordinaires ; du reste, dans cette hypothèse, de quoi Dupont pourrait-il se plaindre, puisqu'il a bénéficié ou du report (si l'opération remonte à la liquidation), ou de l'écart entre le comptant et le terme (si l'opération a eu lieu dans le courant du mois) ?

Mais, comment le nouveau venant, le *prêteur de titres c'est-à-dire d'un corps certain produisant par lui-même des revenus*, pourrait-il être admis à jouir du même privilège ?

Son intervention se produit dans des conditions exceptionnelles; son Marché s'est conclu tellement en dehors des données courantes (puisqu'il a vendu son titre plus cher au comptant qu'il ne le rachetait à terme), qu'il est difficile de l'admettre à jouir des prérogatives réservées au premier acheteur.

Il y a plus, la lettre et l'esprit du nouveau contrat protestent contre cette interprétation. La re-

vente est une *revente à terme, en liquidation prochaine* : en effet, l'avis que reçoit l'Escompté est ainsi conçu :

Acheté au comptant 25 Mobilier à 600 fr.
Vendu en liquidation 25 — à 595 —

En outre, l'Escompté, pour obtenir du prêteur de titres un répit appréciable, a consenti à un véritable sacrifice, de telle sorte que, dans ce cas, on peut dire que la stipulation du terme a été faite en sa faveur.

Enfin, le prêteur de titres qui vient de traiter dans des conditions aussi anormales, sait, à n'en pas douter, que son vendeur est un vendeur à découvert ; et, l'autoriser à lui réclamer les titres avant le terme fixé, à moins qu'il ne paie une nouvelle rançon, est, il faut l'avouer, une étrange manière de faire !

Nous en appelons ici à tous les hommes de bonne foi, surtout à ceux qui sont désintéressés dans la question, et nous sommes sûrs d'avance de leur adhésion en demandant : que les principes régissant cette matière soient nettement définis.

CHAPITRE XI

SYMPTOMATOLOGIE DE LA BOURSE

Points de repère à observer. — Conseils.

Nous nous sommes élevé bien des fois, dans le cours de ce travail, contre le laisser aller avec lequel on se livre aux opérations de Bourse; nous avons demandé au spéculateur de travailler et de rechercher quelques points de repère qui puissent lui servir de guide: à notre avis, la chose est possible; nous l'allons démontrer. Sans doute, les conclusions qu'on aura tirées de leur observation pourront être en défaut quelquefois; mais, dans toutes les hypothèses, elles auront cet immense avantage de garer contre les engagements irréfléchis.

Une étude d'ensemble doit précéder celle des questions de détail; elle devra porter sur les trois points suivants :

1° Quelle est l'allure générale du Marché?

2° Quelle est la condition intrinsèque de la valeur sur laquelle on se propose d'opérer?

3° Quelle est l'allure particulière du Marché de cette valeur?

Allure générale du Marché. — A priori, il paraît

bien évident qu'un achat, sur quelque valeur qu'il porte, aura bien peu de chance de succès, si l'ensemble de la cote est faible, le Marché maussade et la spéculation découragée; et *vice versâ*, au cas de vente à découvert.

Conditions Intrinsèques de la valeur sur laquelle on se propose d'opérer. — S'il s'agit d'actions de Chemins de fer, on s'enquerra de savoir comment se groupent les recettes, s'il y a quelque chance de voir celles de l'année précédente dépassées par celles de l'année courante, etc.; s'il s'agit d'actions de Sociétés de crédit, on étudiera la marche de leurs affaires, on recherchera si leurs tentatives ont été couronnées de succès, de quelle faveur elles jouissent auprès du public, comment à leur endroit se trouve engagée la spéculation, etc.

Allure particulière du Marché de la valeur sur laquelle on désire opérer. — Plusieurs questions seront à examiner :

1° Quelle est l'ampleur du marché de cette valeur?

2° Comment le comptant et le terme se comportent-ils vis-à-vis l'un de l'autre?

3° Le marché des primes donne-t-il lieu à des affaires suivies?

Ampleur du Marché. — Il est de la plus haute importance de ne s'engager que sur une valeur de laquelle on pourra sortir à la moindre alerte;

les rentes françaises nous paraissent à ce point de vue remplir le *desideratum*.

Condition simultanée du comptant et du terme. — Au début d'un mois, les cours de ces deux marchés doivent *normalement* être distants l'un de l'autre de toute l'importance du report coté en liquidation; ainsi, supposant que 0,55 de report ait été le cours moyen du report sur le 3 0/0 en liquidation, le comptant sera coté 94 fr. 45 pendant que le terme s'établira à 95 fr.

Puis, cet écart, au fur et à mesure qu'on avancera dans le mois, devra se réduire jusqu'au *pair*, alors que quelques jours à peine nous sépareront du 31, c'est-à-dire de la liquidation nouvelle. Voilà la donnée normale!

Mais si, contrairement à cet exposé, l'écart entre les deux marchés se maintient tendu hors de proportion, eu égard à l'époque du mois à laquelle on est arrivé, il faudra en conclure que l'argent ne suit pas, que le portefeuille vend, et partant que la hausse devient difficile.

En sens inverse, si les cours du comptant se rapprochent brusquement et avant le temps des cours du terme, il y aura dans ce fait une indication dont il faudra le tenir plus grand compte; car l'argent qui demande l'inscription semble disposé à forcer la main à la spéculation. Le doute ne serait même plus possible, si (ce qui arrive quelquefois) passant de la normalité, c'est-à-dire *une cote du comptant inférieure à celle du terme*,

nous avions à constater que les cours de comptant produits par les demandes de l'épargne sont supérieurs à ceux du Marché à terme ou de la spéculation.

Marché des primes. — Ce marché peut encore fournir quelques indices sérieux sur le sens et l'intensité du mouvement à prévoir. — L'intervention des puissants financiers est la plupart du temps la cause déterminante du mouvement de telle ou telle valeur; or, les amis, les indiscrets qui écoutent aux portes et les intermédiaires donneurs d'ordres, lors d'une première rumeur se précipitent sur les primes et en élèvent aussitôt les prix. — La cote elle-même, avant que les cours du ferme aient commencé à s'ébranler sérieusement, s'émaille de cours à primes de toutes les espèces et à toutes les échéances; il y a là, ce nous semble, un premier avertissement qu'il ne faut pas négliger.

CHAPITRE XII

CALCULS DES OPÉRATIONS DE BOURSE

La connaissance des quatre premières règles suffit pour faire tous les calculs que nécessitent les différentes opérations de Bourse, et comme les opérations à terme se font par multiples de 25 pour les actions, de 1,500 et 2,500 pour les rentes, il n'est point nécessaire, la plupart du temps, d'avoir recours aux multiplications et divisions. Il suffit de savoir prendre la moitié, le tiers, le quart, le huitième et le neuvième d'un nombre pour arriver au même résultat.

Exemple : Combien coûteront 25 actions à 612 fr. 50?

Réponse : 15,312 fr. 50.

Il n'est point nécessaire de multiplier 25 par 611,50. Il n'y a qu'à prendre le quart de 612,250 et multiplier par 100.

Si, au lieu de 25 actions, on en avait eu 50, l'opération serait encore plus simple, puisqu'il aurait suffi de prendre la moitié du cours, soit $306,25 \times 100 = 30,625$ fr.

Lorsqu'on a un nombre à multiplier par 75, il

suffit de prendre successivement deux fois la moitié de ce nombre, additionner et multiplier le total par 100.

Exemple : Combien coûteront 75 actions à 1,315 francs ?

Réponse : 98, 625 francs.

La moitié de 1,325 = 657 50
La moitié de 657,50 = 328 75

Total. . . 986 24 × 100 = 98,625 fr.

Voici maintenant le moyen abrégé de calculer les rentes :

Exemple : Combien coûteront 1, 500 francs de rente 3 0/0 au cours de 69,60?

Réponse : 49,300 francs.

Au lieu de multiplier 1,500 par 96,60 et prendre le tiers, on arrive au même résultat en prenant la moitié du cours et en multipliant par 1,000.

$$\frac{96,60}{2} = 49,30 \times 1,000 = 49,300 \text{ fr.}$$

Si au lieu de 1,500 de rente, on avait eu à en calculer 3,000, l'opération aurait été encore plus simple, puisqu'il aurait suffi de multiplier le cours par 1,000 pour obtenir le produit, 96,600 qui correspond bien à la solution.

Autre exemple : Combien coûteront 9,000 de rente 3 0/0 à 96,40?

Réponse : 229,200 fr.

On obtient ce résultat en multipliant le cours par 3 et le résultat par 1,000.

$$96,40 \times 3 = 289,20 \times 1,000 = 289,200 \text{ fr.}$$

FORMULES

1° Combien peut-on acheter de rentes avec un capital donné?

On multiplie le capital par l'intérêt de la rente et l'on divise le produit par le cours coté à la Bourse.

Exemple : Le 3 0/0 étant coté 96 fr., combien pourra-t-on acheter de rente avec un capital de 18,488 francs ?

Réponse : 578 francs.

$$96 : 3 :: 18,500 : x$$

$$x = \frac{3 \times 18,500}{96} = 578.$$

2° Quel est l'intérêt de l'argent placé sur les fonds publiés au cours du jour?

Il suffit, pour résoudre ce problème, de multiplier le pair par l'intérêt de la rente et de diviser le produit ainsi obtenu par le cours coté.

Exemple : le 3 0/0 étant coté 96 francs, il suffi- de multiplier le pair 100 par 3 et diviser le pro-



duit 300 par 96 francs, ce qui donne pour résultat 3,13.

Donc, en achetant de la rente au cours susmentionné, c'est faire un placement à environ 3 0/0.

3° Quel est le moyen le plus simple pour trouver les intérêts d'une somme placée à 5 0/0 ?

Pour prendre les intérêts d'une somme placée à 5 0/0 l'an pendant un certain nombre de jours, il suffit de multiplier le capital par le nombre de jours, diviser le produit par 100 et le diviser ensuite par le nombre 72.

Exemple : Quels sont les intérêts de 12,420 fr. 60 placés à 5/00 pendant 45 jours ?

Réponse : 77 fr.,628.

$$12{,}420\ 60 \times 45 = 5589{,}27$$

$$\frac{5589{,}27}{100} = 5589{,}27$$

$$\frac{5589{,}27}{72} = 77 \text{ fr.},628.$$

4° Quel est le moyen le plus simple pour trouver les intérêts d'une somme placée à 6 0/0 ?

Pour prendre les intérêts d'une somme placée à raison de 6 0/0 l'an pendant un certain nombre de jours, il suffit de multiplier le capital par le nombre de jours: diviser ensuite le produit par 1,000 et prendre le sixième.

Exemple : Quels sont les intérêts de 40 fr. 625,29 placés à 6 0/0 pendant 28 jours ?

Réponse : 189 fr. 60.

$$40\,625,40 \times 28 = 1\,137\,511,20$$

$$\frac{1\,137\,511,20}{1000} = 1137,51$$

$$\frac{1137,51}{6} = 189 \text{ fr. } 58.$$

TABLEAU DES MONNAIES

Comparées au Franc

ÉTATS.			VALEUR. fr.	c.
Amérique (États-Unis).	Or.	Pièce de 20 dollars	103	40
		— 10 —	51	70
		— 5 —	25	83
	Argent.	Pièce de 1 dollar.	5	20
		Dime (10 cents).	»	50
Angleterre.	Or.	Guinée (21 shillings) . . .	26	25
		Liv. sterl. souverain (20 sh.).	25	08
	Argent.	Couronne (5 shillings). . .	6	25
		Shilling (12 pen.)	1	20
		Groat (4 pen.).	»	40
	Cuivre.	Penny.	»	10
Allemagne. (Anc. Zollverein).	Or.	Double Frédéric.	41	»
		Frédéric.	20	50
		Krone.	34	40
	Argent.	Ducat	11	70
		Pièce de 2 gulden	4	20
		Gulden (60 kreutz).	2	10
		Thaler.	3	75
		Silbergroschen.	»	125
		Kreutzer.	»	04
Austro-Hongrie.	Or.	Souverain	34	36
		Pièce de 8 florins.	20	»
		Ducat impérial.	11	75
	Argent.	Risdale.	5	60
		Couronne (écu de Brabant).	5	65
		Florin d'Autriche (gulden).	2	50
	Cuivre.	Neukreutzer.	»	25

ÉTATS.			VALEUR. fr.	c.
BELGIQUE.		Système décimal.		
BRÉSIL.	Or.	Pièce de 20,000 reis	56	20
		— 10,000 —	28	10
		— 5,000 —	14	05
	Argent.	— 2,000 —	5	10
		— 1,000 —	2	55
		— 500 —	1	25
DANEMARK.	Or.	Double Christian	41	90
		Ducat	11	70
		Frédéric	20	25
	Argent.	Risdale	5	60
		Shilling	»	03
ÉGYPTE.	Or.	Pièce de 400 piastres	102	10
		— 200 —	51	05
		— 100 —	25	50
	Argent.	— 10 —	2	45
		— 1 —	»	12
ESPAGNE.	Or.	Quadruple (16 piastres)	83	»
		Doublon (10 escudos)	26	32
		Pistole (8 escudos)	20	75
		Écu d'or (4 escudos)	10	52
		Piastre d'or (2 escudos)	5	26
	Argent.	Duro (20 réaux)	5	26
		Escudo (10 réaux)	2	63
		Péséta	1	05
		Réal (16 ochavos)	»	26
	Cuivre.	Médio	»	13
GRÈCE.	Or.	Tessaraconta (40 drachm.)	35	70
		Eicosi (20 drachmes)	17	85
	Argent.	Écu (5 drachmes)	4	45
		Drachme (100 leptos)	»	88

ÉTATS.			VALEUR. fr.	c.
HOLLANDE. (Pays-Bas).	Or.	Ducat (5 florins)	11	70
		Ryders (14 florins)	31	»
		Guillaume (10 florins)	21	85
	Argent.	Drye-Guld (3 florins)	6	30
		Rixdaler (2 florins)	5	25
		Florin (100 cents)	2	11
	Cuivre.	Cent	»	02
ITALIE.	....	Système décimal.		
NORVÈGE.	Or.	Ducat	11	65
		Speciesthaler (120 skill)	5	65
	Argent.	Ort (24 skill)	1	15
	Cuivre.	Skilling	»	045
PERSE.	Or.	Pièces de 2 tomans (20,000 dinars)	21	80
		— 1 — (10,000 —)	10	90
	Argent.	Hazar-dinar (2,000 —)	2	04
		Sahi-chran	1	»
PÉROU.	Or.	Quadruple	80	50
	Argent.	Piastre de 8 réaux	5	25
PORTUGAL.	Or.	Couronne (10,000 reis)	55	80
		Demi-couronne (5,000 reis)	27	90
		1/5 couronne (1,000 reis)	5	55
	Argent.	Teston (100 reis)	»	55
RUSSIE.	Or.	Ducat à aigle (2 roubles 95)	11	70
		Ducat de 1763 (2 roubles 98)	11	55
		Pièce de Paul Ier (13 rbl 10)	52	25
		Demi-impériale (5 rbl 15)	20	60
	Argent.	Rouble (100 kopecks)	4	»
	Cuivre.	Kopeck	»	04
SUÈDE.	Or.	Ducat	11	65
	Argent.	Rixdaler (100 oeres)	1	50
	Cuivre.	Cere	»	014

ÉTATS.			VALEUR. fr.	c.
SUISSE (1).	Argent.	Écu	5	»
	Nickel.	20 rappen	»	20
TURQUIE.	Or.	Double sequin Medjidié	22	50
		Sequin	11	25
	Argent.	Pièce de 20 piastres	4	50
		— 10 —	2	25
		Piastre	»	225
URUGUAY.	Argent.	Peso duro (10 réaux 1/2)	5	25

1) Le système décimal est aujourd'hui généralement pratiqué.

APPENDICE

VALEURS A LOTS

INTÉRÊT ANNUEL	DATES des TIRAGES	DÉSIGNATION DES VALEURS	NOMBRE DE LOTS	MONTANT DES LOTS à chaque TIRAGE	TOTAUX
15 fr.	1er février 1er août	*Obligations de la Ville de Paris* 1855-1860. Émises à 500 fr., remboursables à 500 fr. Il y a en circulation trois sortes d'obligations portant le même numéro : une rose, une bleue et une jaune.	3 12 30	00 .000 10.000 11.000	300.000 120.000 30.000 450.000
20 fr.	15 mars 15 juin 15 sept. 15 déc.	*Obligations de la Ville de Paris* 1865. Émises à 450 fr. remboursables à 500 fr. Cette emprunt comprend 600,000 titres.	1 1 4 5 10	150.000 50.000 10.000 5.000 2.000	150.000 50.000 40.000 25.000 20.000 285.000
12 fr.	15 janvier 15 avril 15 juillet 15 octobre	*Obligations de la Ville de Paris* 1869. Émises à 345 fr.. remboursables à 400 fr. en 40 ans.	1. 4 10	200.000 10.000 1.000	200.000 40.000 10.000 250.000
12 fr.	10 janvier 10 avril 10 juillet 10 octobre	*Obligations de la Ville de Paris* 1871. Émises à 277 fr. remboursables à 400 fr. en 75 ans.	1 2 10 75	100.000 50.000 10.000 1.000	100.000 100.000 100.000 75.000 375.000

INTÉRÊT ANNUEL	DATES des TIRAGES	DÉSIGNATION DES VALEURS	NOMBRE DE LOTS	MONTANT DES LOTS à chaque TIRAGE	TOTAUX
20 fr.	5 février 5 mai 5 août 5 novemb.	*Obligations de la Ville de Paris* 1875. Émises à 440 fr., remboursables à 500 fr., amortissables en 75 ans.	1 1 3 4 25	100.000 50.000 10.000 5.000 1.000	100.000 50.000 30.000 20.000 25.000 225.000
20 fr.	10 février 10 mai 10 août 10 nov.	*Obligations de la Ville de Paris* 1876. Émises à 465 fr., remboursables à 500 fr., amortissables en 50 ans.	1 1 5 10	100.000 10.000 5.000 1.000	100.000 10.000 25.000 10.000 145.000
9 fr.	1er mai 1er nov.	*Obligations du Départem. de la Seine* 1857. Émises à 205 fr. remboursables à 225 fr., amortissables en 30 ans. Le tirage de novembre n'est consacré qu'à l'amortissement.	1 5 5	100.000 10.000 1.000	100.000 20.000 5.000 125.000
3 fr.	1er mars 1er mars	*Obligations de la Ville de Lille* 1860. Émises à 91 fr.; R. à 100 fr. amortissables en 42 ans.	1 1 7 10 25	25.000 10.000 1.000 500 200	25.000 10.000 7.000 5.000 5 000 52.000
3 fr.	1er février 1er août	*Obligations de la Ville de Lille* 1863. Émises à 90.50; R. à 100 fr. amortissables en 29 ans.	1 2 10 25	25.000 1.000 500 200	25.000 2.000 5.000 5.000 37.000
12 fr.	15 avril 15 octobre	*Obligations de la Ville de Marseille* 1877. Émises à 352,50; R. à 400 fr. amortissables en 40 ans.	1 4 10	100.000 10.000 1.000	100.000 40.000 10.000 150.000

INTÉRÊT ANNUEL	DATES des TIRAGES	DÉSIGNATION DES VALEURS	NOMBRE DE LOTS	MONTANT DES LOTS à chaque TIRAGE	TOTAUX
4 fr.	2 janvier 1er juillet	*Obligations de la Ville d'Amiens* 1871. Émises à 80 fr., remboursables à 100 fr. — *Nota.* Le 2e tirage comprend 22,500 fr. de lots en plus.	1 2 30	10.000 5.000 200	10.000 10.000 6.000 26.000
3 fr.	2 janvier 1er juillet	*Obligations de la Ville de Bordeaux* 1863. Émises à 90 fr., remboursables à 100 fr., amortissables en 36 ans.	1 5 10 10 25	25.000 1.000 500 300 200	25.000 5.000 5.000 3.000 5.000 43.000
Sans intérêt	1er février 1er août	*Obligations de la Ville de Roubaix-Tourcoing* 1860. Émises à 45 fr., remboursables à 50 fr., amortissables en 35 ans.	Divers	de 100 à 25.000	
25 fr.	15 mars 15 juin 15 sept. 15 déc.	*Obligations du Canal maritime de Suez.* Émises à 300 fr., remboursables à 500 fr., amortissement en 1917.	1 2 2 20	150.000 25.000 5.000 2.000	150.000 50.000 10.000 40.000 250.000
15 fr.	22 mars 22 juin 22 sept. 22 déc.	*Obligations du Crédit foncier de France* 3 0/0 1853. Émises à 500 fr., remboursables à 600 fr. *Nota.* — Il existe des 1/10 3 0/0. Ces titres n'ont droit qu'au 1/10 des lots.	1 1 1	100.000 50.000 20.000	100.000 50.000 20.000 170.000
17 fr.	22 mars 22 juin 22 sept. 22 déc.	*Obligations du Crédit foncier de France* 4 0/0 1853. Émises à 500 fr., remboursables à 500 fr. *Nota.* — Il existe des 1/10 foncier 4 0/0 qui n'ont droit qu'au 1/10 des lots.	1 1 1	100.000 50 000 20.000	100.000 50.000 20.000 170.000

INTÉRÊT ANNUEL	DATES des TIRAGES	DÉSIGNATION DES VALEURS	NOMBRE DE LOTS	MONTANT DES LOTS à chaque TIRAGE	TOTAUX
12 fr.	5 janvier 22 juin 22 sept. 22 déc.	*Obligations du Crédit foncier de France* 4 0/0 1863. Émises à 500 fr., remboursables à 500 fr.	1 1 8 30	100.000 30.000 5.000 1.000	100.000 30.000 40.000 30.000 200.000
15 fr.	22 mars 22 sept.	*Obligations communales du Crédit foncier de France.* 3 0/0. Émises à 500 fr., remboursables à 500 fr.	1 4 10	100.000 10.000 1.000	100.000 40.000 10.000 150.000
10 fr.	22 mars 22 juin 22 sept.	*Obligations communales départementales du Crédit foncier de France* 4 0/0 1875. Émises à 450 fr. 50, remboursables à 500 fr.	1 1 4 10	100.000 30.000 10.000 3.000	100.000 30.000 40.000 30.000 200.000
12 fr.	5 janvier 5 avril 5 juillet 5 octobre	*Obligations du Crédit foncier de France* 1877. Émises à 360 fr., remboursables à 400 fr.	1 1 2 30	100.000 50.000 10.000 1.000	100.000 50.000 20.000 30.000 200.000
15 fr.	5 février 5 avril 5 juin 5 août 5 octobre 5 déc.	*Obligations communales du Crédit foncier de France* 1879. Émises à 485 fr., remboursables à 500 fr., amortissables en 60 ans.	1 1 6 45	100.000 25.000 5.000 1.000	100.000 25.000 30.000 45.000 200.000
15 fr.	5 janvier 5 mars 5 mai 5 juillet 5 sept. 5 nov.	*Obligations du Crédit foncier de France* 1879. Émises à 490 fr., remboursables à 500 fr., amortissables en 60 ans.	2 1 2 5 90	100.000 25.000 10.000 5.000 1.000	200.000 25.000 20.000 25.000 90.000 360.000
3 fr.	31 déc.	*Ville de Bruxelles* 1853. Amortissables en 66 ans.	plusieurs	de 25.000 à 200 fr.	

INTÉRÊT ANNUEL	DATES des TIRAGES	DÉSIGNATION DES VALEURS	NOMBRE DE LOTS	MONTANT DES LOTS à chaque TIRAGE	TOTAUX
3 fr.	31 déc.	*Ville de Bruxelles* 1856. Amortissables en 66 ans.	plusieurs	de 25.000 à 200 fr.	
3 fr.	1er mars 1er sept.	*Ville de Bruxelles* 1862. Amortissables en 66 ans.	plusieurs	de 50.000 à 200 fr.	
2 fr.	31 août	*Ville de Liège* 1853. Amortissables en 66 ans.	1	Variant de 500.000 à 100.000	
3 fr.	1er mai	*Ville de Liège* 1860. Remboursables à 125 fr., amortissables en 60 ans.	plusieurs	de 15.000 à 200 fr.	
3 fr.	3 mai	*Ville d'Anvers* 1859. Remboursables à 125 fr., amortissables en 66 ans.	plusieurs	de 30.000 à 200 fr.	
10 fr.	1er février 1er mai 1er août 1er février	*Ville de Florence* 1868. Émises à 175 fr., rembour-sables à 250 fr., amortis-sables en 50 ans.	1 1 1 1	100.000 60.000 50.000 40.000	100.000 60.000 50.000 40.000 250.000
7 fr.	1er juin 1er déc.	*Ville de Naples* 1868. Amortissables en 50 ans.	principal lot	35.000	
3 fr.	1er janvier 1er avril 1er juillet 1er octobre	*Ville de Madrid* 1868. Amortissables en 70 ans. *Nota.* — Il n'y a pas de lot de 100,000 fr. aux tirages d'avril et d'octobre.	1 2 4 10 23	100.000 2.000 1.000 300 200	100.000 4.000 4.000 3.000 4.600 115.600

INTÉRÊT ANNUEL	DATES des TIRAGES	DÉSIGNATION DES VALEURS	NOMBRE DE LOTS	MONTANT DES LOTS à chaque TIRAGE	TOTAUX
				roubles	roubles
		Emprunt Russe intérieur 5 0/0 1861.	1	200.000	200.000
			1	75.000	75.000
5 rbl argent	13 janvier 13 juillet	Obligations de 100 roubles. Remboursement de 120 à 150 roubles, amortissables en 50 ans.	1	40.000	40.000
			1	25.000	25.000
			3	10.000	30.000
			8	5.000	40.000
			20	1.000	20.000
			200	500	100.000
					530.000
				roubles	roubles
		Emprunt Russe intérieur 5 0/0 1865-1866.	1	200.000	200.000
			1	75.000	75.000
5 rbl argent	13 mars 13 sept.	Obligations de 100 roubles. Remboursement de 120 à 150 roubles, amortissables en 50 ans.	1	40.000	40.000
			1	25.000	25.000
			3	10.000	30.000
			5	8.000	40.000
			8	5.000	40.000
			20	1.000	20.000
			200	500	100.000
					570.000
				florins	florins
		Autrichien 5 0/0 1860.	1	300.000	300.000
		Obligations de 500 florins.	1	50.000	50.000
		Remboursement à 600 florins, amortissables en 57 ans.	1	25.000	25.000
			2	10.000	20.000
			15	5.000	75.000
25 flor	1er février 1er août	*Nota.* — Le tirage de cet emprunt se fait à deux degrés, les 1er février et 1er août on tire les séries, les 1er mai et 2 novembre on tire les numéros dans les séries sorties. Toutes les obligations d'une série sortie qui n'ont pas de gros lots sont remboursées à 600 florins.	30	1.000	20.000
					490.000

TABLE DES MATIÈRES

8722-91. — Corbeil. Imprimerie Crété.

Buzin

La bourse et ses opérations.



